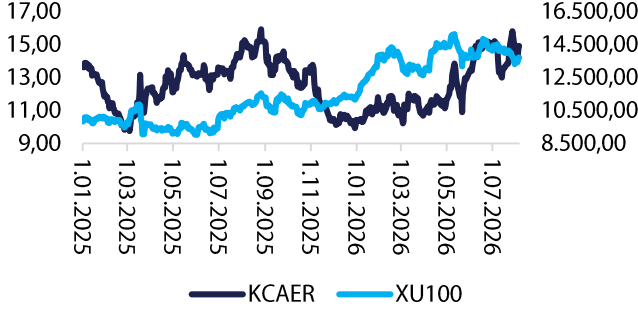


Son Fiyat	14,90
Piyasa Değeri (mln TL)	28.534
Piyasa Değeri (mln \$)	601
F/K	50,04
FD/FAVÖK	10,71
PD/DD	1,92
Hisse Sayısı (mln lot)	1.915
FDPO (%)	25,80
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	157



ORTAKLIK YAPISI	%
Hakan Kocaer	74,2
Diğer	24,8

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	6.551	6.395,00	6.175,42
FAVÖK	890	1.005,00	1.005,71
Net Kar	246	289,94	485,57

KCAER	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,95	-1,97	-1,95
Getiri (\$)	0,91	-3,75	-16,15
Getiri (XU100-Rölatif)	0,84	2,98	-28,25

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	19,90	23,09
Brüt Kar Marjı (Ç%)	18,17	18,91
FAVÖK Marjı (Y%)	11,47	13,25
FAVÖK Marjı (Ç%)	14,15	16,29
Net Kar Marjı (Y%)	1,51	2,61
Net Kar Marjı (Ç%)	2,35	7,83
Net Borç (mln TL)	2.805,31	2.413,21
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.280,07	3.329,77
Cari Oran	1,09	1,17
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	444,73	255,44
Net Finansman Gideri/Satışlar	10,16	8,48
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-25,34	-5,17
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	66,62	-5,17
FAVÖK Büyüme (Y%)	14,42	-11,31
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-16,34	-6,54
Net Kar Büyüme (Y%)	-66,28	33,07
Net Kar Büyüme (Ç%)	-66,65	264,71

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Kocaer Çelik – KCAER – Olumlu

Artık her iki işten birisi katma değerli çelik!

Kocaer Çelik, 2026 2.çeyrekte 6,18 milyar TL hasılat, 1,01 milyar TL FAVÖK, 486 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde bizim ise tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 6,55 milyar TL hasılat, 890 milyon TL FAVÖK, 246 milyon TL net kar/Pusula Yatırım: 6,4 milyar TL hasılat, 1,01 milyar TL FAVÖK, 290 milyon TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Artan marjlar ve sürdürülebilir karlılık çerçevesini dikkate alarak finansalları **olumlu** değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Katma değerli çelik oranı bu çeyrek itibari ile %50'yi aşarak her iki işten biri katma değerli hale geldi.
- SNA iştahlı kalmaya devam ediyor.
- FAVÖK marjlarında gözle görülür canlanma var.
- Ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.

Sektörü anlatmak gerekiyor. Fiyatlamaya mekanizması bakımından son dönemde ABD-İran-İsrail gerginliği sınırlı manada katkı verirken talep tarafında da iştah sürüyor. İlk 6 ayda sektörün küresel manada Çin etkisiyle %0,7 daralma ile 931,5 milyon ton olurken Çin harici %2 artış kaydetti. Türkiye çelik sektörü ise özellikle iç pazara kayma odağıyla birlikte %8,1 artışla 19,8 milyon ton üretim yaparken ihracat ise %2,5 artışla 7,8 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Sektörün genel çerçevesiyle iştahının sadece 1-2 çeyreğe değil yıla kaydığını takip ediyoruz.

Hacimlerde katma değerli ortam takip edildi. İlk çeyrekteki durağanlaşmanın aksine 2026 2.çeyrekte %4,4 artışla 171.196 ton satış hacmi gerçekleşirken 6 ayda pozitif geçmesini sağlamış oldu. Satışların sınıflandırma anlamında %65'i yurt dışı %32'si yurt içi ve %3'ü ihraç kayıtlı olarak gerçekleşti. Vurgulamakta fayda var geçen yıl ikinci yarısından itibaren duraksayan ABD'ye yönelik satışlar, bu çeyrek itibariyle yeniden başladı. Bunu açıkça önemsiyoruz. Sınıflandırma anlamında %50,5 katma değerli, %29,3 yapısal çelik, %11,4 I ve H, %8,8'i U ve C olarak gerçekleşti. Bu çeyrek itibariyle her iki işten biri artık katma değerli iş haline gelmiş oldu. Katma değerli görünüm sürüyor. Fiyatlamalarda dalgalanma kaynaklı gelirler %18 daralma ile 6,18 milyar TL olurken burada gelirlerin daralması bir olumsuz gerekçe olarak sayılmaması gerektiğini değerlendiriyoruz. Şirket, özellikle katma değerli faaliyet etkisiyle birlikte FAVÖK'ü %14 oranında daralmasıyla birlikte FAVÖK marjı 178 baz puan artışla %13,25'e yükseldi. Ton başına FAVÖK ise 130 dolar bandında gerçekleşti. Özellikle dikkat çeken konu katma değerli çelik etkisiyle FAVÖK marjının %15 bandına yönelimi beklenebilir. Net kar tarafında özellikle ertelenmiş vergi geliri etkisi gözle görülür ayrılmaya neden oldu.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul